

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

شركة الصحراء للبتروكيماويات

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٩ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الاول ٢٠١٥: صافي ربح اقل من التوقعات؛ خفض التوصية الى "احتفاظ"

تراجع صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ بشكل مفاجئ عن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) وعن توقعاتنا: جاءت نتائج شركة الصحراء للبتروكيماويات عن الربع الأول من العام الحالي مفاجئة، حيث حققت صافي خسارة بقيمة ٥٠ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا ومتوسط التوقعات بتحقيق صافي ربح بقيمة ٧٨ مليون ر.س.، كما جاء الربح التشغيلي (الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة – EBIT) أضعف من المتوقع بخسارة قيمتها ١ مليون ر.س. مقابل توقعنا بربح تشغيلي قيمته ٩٦ مليون ريال سعودي. في ضوء تراجع أسعار بيع المنتجات (تراجعت أسعار البولي إيثيلين والبولي بروبيلين بحدود ١٧٪ و٢٢٪ على التوالي عن الربع السابق)، حيث نتوقع أن يكون السبب الرئيسي في تراجع المبيعات عن المتوقع (أقل من توقعاتنا بحدود ٣٩٪) هو من شركة الواحة (شركة عاملة تابعة لشركة الصحراء تبلغ حصتها المرجحة في الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء – EBITDA تقارب ٣٥٪) بالإضافة إلى تكلفة إعادة تمويل بقيمة ٤٠ مليون ر.س.؛ أيضا، أشارت إدارة الشركة إلى خسائر أعلى من المتوقع في مشاريعها الجديدة التي بدأ تشغيلها التجاري خلال الربع الثالث ٢٠١٤ مثل السعودية لحامض الأكريليك والسعودية لبوليمرات الأكريليك والصحراء ومعادن للبتروكيماويات.

قد تكون أرباح المشاريع الجديدة صعبة المنال خلال العام الحالي: لدى شركة الصحراء ستة شركات رئيسية تابعة وهي، شركة الواحة للبتروكيماويات (حصة تقارب ٧٥٪)، السعودية للإيثيلين والبولي إيثيلين (حصة تقارب ٢٤,٤٪)، السعودية لحامض الأكريليك والسعودية لبوليمرات الأكريليك (حصة تقارب ٣٢,٤٪) والصحراء ومعادن للبتروكيماويات (حصة تقارب ٥٠٪) والسعودية للبيوتانول (حصة تقارب ١٤,٢٪). من هذه الشركات، كل من الواحة والسعودية للإيثيلين والبولي إيثيلين هي شركات قائمة وناضجة (لانتاج الإيثيلين، البولي إيثيلين، البروبيلين والبولي بروبيلين)، بينما يكون أغلب النمو المتوقع في الكميات من المشاريع الجديدة على الأرجح مثل السعودية لحامض الأكريليك والسعودية لبوليمرات الأكريليك والصحراء ومعادن للبتروكيماويات والسعودية للبيوتانول والتي بدأت في الإنتاج الفعلي (باستثناء السعودية للبيوتانول) منذ يوليو ٢٠١٤. نحن واثقين بشكل منطقي من نمو الكميات من المشاريع الجديدة، يشير تعليق إدارة الشركة إلى أن المشاريع الجديدة قد تستغرق ما بين عام إلى عامين للوصول إلى مرحلة الاستقرار؛ في ضوء بيئة ضعف الأسعار الحالية، نرجح أن تحقق هذه المشاريع خسائر خلال العام الحالي.

تبدو معادلة العوائد مقابل المخاطر غير مواتية؛ نخفض التوصية إلى "احتفاظ": لاحقا لإعلان نتائج الربع الأول ٢٠١٥، خفضنا من توقعاتنا لصافي الربح للعامين الحالي والقادم بحدود ٣٥٪ بما فيها نتائج الربع الأول من العام الحالي، آخذين في الاعتبار ضعف الأداء في الربع الثاني ٢٠١٥ نتيجة للإغلاق في مصنع شركة الواحة مع خفض للأرباح المتوقعة من المشاريع الجديدة في تقديراتنا. تشير تقديراتنا المعدلة إلى أنه يتم تداول سهم الصحراء بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ٣٣,٦ مرة (مقابل ١٦,٦ مرة لقطاع البتروكيماويات السعودي، ١٥,١ مرة للشركات المشابهة في الأسواق الناشئة و١٦,٢ مرة للشركات المشابهة عالميا) وذلك بسبب الانخفاض المتوقع في الأرباح للعام الحالي. عموما، نحن نعتبر أن العام ٢٠١٦ سيكون بيئة عمل طبيعية وبالتالي نعتبر أن المكرر للعام ٢٠١٦ معيارا أكثر ملائمة للمقارنة؛ بالرغم من ذلك، يبلغ مكرر الربحية المتوقع للعام القادم ١٦,١ مرة (مقابل ١٢,٠ مرة لقطاع البتروكيماويات السعودي، ١٢,٦ مرة للشركات المشابهة في الأسواق الناشئة و١٣,٠ مرة للشركات المشابهة عالميا) وهو ما نعتبره غير جاذب. بصفة عامة، لاحقا لنتائج الربع الأول ٢٠١٥، نخفض من توصيتنا لسهم شركة الصحراء إلى "احتفاظ" (بدلا من "شراء") مع تعديل للسعر المستهدف إلى ١٦,٠ ر.س. (بدلا من ١٩,٥).

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
المبيعات	٢٦٢	٤٢٨	٪٣٩-	٤١١	٪٣٦-	٥٠٤	٪٤٨-	٣٢١	٪١٨-	١,٥٥٩	١,٨٣٩
اجمالي الربح	٢٤	١٣٨	٪٨٣-	غ/م	غ/م	١٧٧	٪٨٧-	٥٧	٪٥٩-	٢٦٩	٣٧١
EBIT	١-	٩٦	٪١٠١-	غ/م	غ/م	١٣٧	٪١٠١-	١٨	٪١٠٧-	١٩١	٢٧٩
صافي الأرباح	**٥٠-**	**٧٨**	**٪١٦٤-**	**٧٨**	**٪١٦٣-**	**٩٢**	**٪١٥٤-**	**١٠٠**	**٪١٥٠-**	**١٩٦**	**٤١١**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٦,٠
التغير	٪٦

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	١٥,١
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	٦,٦٠٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٣٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٧,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٣,٥-
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2260.SE	SPC AB

* السعر كما في ١٨ ابريل ٢٠١٥.

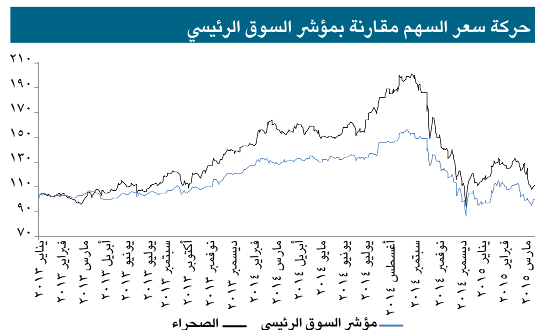
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور	٨٦,١
شركة مجموعه الزامل القابضة	٧,٩
المؤسسة العامة للتقاعد	٦,٠

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٣٣,٦	١٦,١
EV/EBITDA ** (مرة)	٢٢,٥	١٧,٩
عائد توزيع الأرباح الى سعر السهم (مرة)	٥,٦	٦,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).